



EDICIÓN Nº 19 — INVERSIÓN & TECNOLOGÍA

La inversión se transforma al ritmo vertiginoso de la tecnología y la innovación. La inteligencia artificial, el auge de las cripto y la democratización del acceso a los mercados financieros están potenciando a inversores de todos los perfiles, eliminando barreras y facilitando la participación. Hoy, invertir va más allá de adquirir activos; es formar parte de un cambio global donde cada decisión contribuye al desarrollo sostenible y a un sistema financiero más inclusivo.

Profundizaremos en diferentes métodos de inversión en tecnología y entenderemos el momento de cada uno para que, siguiendo el espíritu del inversor inteligente de Benjamin Graham, puedan tomar las mejores decisiones.

Tecnología e Inversión: “¿Burbuja o impulso?”

Editorial Bifurcaciones

01. **INVERTIR EN STARTUPS ES CREAR TECNOLOGÍA Y CONTRIBUIR A LA INNOVACIÓN**
Juan Jesús Velasco / pág. 2

02. **BUSINESS ANGELS: AGENTES DEL CAMBIO Y CATALIZADORES DEL EMPRENDIMIENTO**
Marta Huidobro / pág. 3

03. **IMPULSO TECNOLÓGICO, ENTRE LA EUFORIA Y LA ESPECULACIÓN**
José Lizán / pág. 3

04. **BITCOIN: EN LA MIRADA DE DIFERENTES GENERACIONES**
Abel Peña / pág. 4
05. **LA EVOLUCIÓN DEL CORPORATE VENTURE CAPITAL (CVC) EN EL PANORAMA GLOBAL**
Paloma Castellano / pág. 5

06. **EL EMPRENDIMIENTO EN ESPAÑA PASA POR LA FINANCIACIÓN PÚBLICA**
Borja Cabezón / pág. 6

07. **SEARCH FUNDS: INNOVACIÓN Y TECNOLOGÍA COMO MOTORES DE CRECIMIENTO**
Javier González / pág. 7

08. **INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA: HACIA UNA ECONOMÍA MÁS INCLUSIVA Y SOSTENIBLE**
Carmen Pumariño / pág. 7

INVERTIR EN STARTUPS ES CREAR TECNOLOGÍA Y CONTRIBUIR A LA INNOVACIÓN

Ingeniero de telecomunicación y MBA. Desde 2022 es VP of Corporate Sector en Genially. Dirigió una aceleradora de startups en Sevilla durante casi 8 años. Desde 2010 ha estado escribiendo en medios de comunicación sobre tecnología como Hipertextual, eldiario.es, Xataka y, actualmente, en Bifurcaciones además de en su blog "Los Habitantes de Kewlona".



Juan Jesús Velasco

En el contexto actual de innovación y transformación digital, los vehículos de inversión en startups tecnológicas han cobrado gran relevancia en España, de la misma forma que nuestro ecosistema de innovación y emprendimiento se ha ido haciendo más maduro.

Durante 2024, la inversión total en startups ha alcanzado los 2.044,88 millones de euros, según los datos de El Referente; cifras que, aunque inferiores a los picos históricos de años anteriores, reflejan el renovado interés de los inversores por este sector, especialmente en etapas de crecimiento y consolidación (donde los riesgos iniciales están mucho más controlados).

Para aquellos interesados en adentrarse en el capital de riesgo, diversificar inversiones o en fortalecer sus inversiones en el ámbito tecnológico, la inversión en startups puede realizarse desde dos perspectivas: la inversión directa y la inversión a través de vehículos y fondos.

Ambos enfoques ofrecen diferentes perfiles de riesgo y oportunidades, adaptándose a las necesidades y estrategias de cada tipo de inversor.

1. Business Angels: capital Inteligente y apoyo estratégico

Los business angels son inversores privados que destinan su capital, y en muchos casos su experiencia, a startups en fases tempranas, es decir, cuando aún están desarrollando su modelo de negocio.

Este perfil de inversor juega un rol clave en el ecosistema de startups, al ofrecer no sólo financiación sino también asesoría estratégica o contactos, algo que puede ser determinante en el éxito inicial de una empresa emergente.

En España, los business angels han ganado visibilidad a través de foros de inversión como los de las escuelas de negocios IESE y ESADE, así como por medio de plataformas digitales como Startupxplore, que facilitan la conexión entre inversores y startups. Además, es-

tos inversores pueden beneficiarse de incentivos fiscales, especialmente en las fases iniciales de la inversión.

Para el business angel, el retorno de la inversión depende directamente de la capacidad de crecimiento de la startup y su éxito en futuras rondas de financiación; además asumiendo que entran en una fase de alto riesgo, se espera alta rentabilidad pero también una alta probabilidad de inversión fallida..

Es por ello por lo que es clave contar con un portfolio diversificado de startups para mitigar el riesgo; sin embargo, deben enfrentarse a la demora en la iliquidez de sus participaciones, ya que dependen de eventos como adquisiciones o rondas posteriores para obtener un retorno.

Recientes operaciones de capital riesgo en España han destacado la importancia de los business angels en la captación de fondos iniciales; son clave en fases de arranque que permiten a la startup alcanzar etapas de crecimiento donde ya sí opera el capital-riesgo.

2. Equity Crowdfunding: democratización del acceso y diversificación de inversiones

El equity crowdfunding ha permitido a pequeños inversores participar en la financiación de startups a través de plataformas digitales, democratizando el acceso a oportunidades de inversión en tecnología.

Si un Business Angel, de media, se puede mover en operaciones de 50.000€ a 100.000€, a través del equity crowdfunding, podemos invertir en compañías en tickets u operaciones más pequeñas, pasando a dividir la operación entre muchos "micro-inversores".

En España, plataformas como Capital Cell (especializada en biotecnología y salud) o Sego Venture, han logrado captar un gran interés de inversores interesados en proyectos de alto impacto social y medioambiental. Este tipo de inversión permite a los inversores adquirir una pequeña participación en varias startups, lo que les ayuda a diversificar el riesgo en un sector caracterizado por la volatilidad.

El equity crowdfunding ofrece a los inversores la posibilidad de construir un portfolio diversificado, con la ventaja de requerir una inversión inicial relati-

vamente baja. Sin embargo, la iliquidez es una limitación importante, ya que no existe un mercado secundario para estas participaciones. Además, los retornos suelen ser a largo plazo, y el éxito de la inversión está condicionado al desarrollo de la startup y su capacidad para alcanzar rentabilidad.

3. Fondos de Capital Riesgo: diversificación profesional y gestión especializada

El capital riesgo, o venture capital, es un vehículo de inversión diseñado para financiar startups en etapas de crecimiento y expansión.

Este modelo permite a los inversores canalizar su capital en un portfolio diversificado de empresas emergentes, gestionado por un equipo profesional con experiencia en selección de startups.

En 2024, varias firmas de capital riesgo en España han anunciado nuevos fondos enfocados en tecnología y sostenibilidad, consolidando su papel en el ecosistema. Ejemplos destacados incluyen el lanzamiento de un fondo de 70 millones de euros por parte de Creas para proyectos de impacto social y el fondo de 100 millones de euros de Santander e Inveready para impulsar startups tecnológicas.

Convertirse en Limited Partner (LP) de un fondo de capital riesgo (nombre que reciben los socios del fondo que aportan capital) ofrece la ventaja de una gestión profesional y una mayor diversificación del portfolio.

A cambio, los inversores aceptan un horizonte de retorno a largo plazo, generalmente entre 7 y 10 años, y un elevado nivel de iliquidez.

La estructura de los fondos de capital riesgo permite que los LPs deleguen la selección y gestión de las inversiones en expertos del sector, quienes se encargan de identificar startups con alto potencial de crecimiento y escalabilidad.

Por tanto, la delegación de la gestión implica que no se tiene relación con las compañías invertidas y tampoco se suele influir en las decisiones de inversión (salvo casos excepcionales); es decir, no elegimos en qué compañías invertimos. La barrera de entrada también es alta, es decir, el ticket de entrada puede estar entre 250.000€ y 500.000€ o incluso más alto, por tanto, no está al alcance de cualquier persona.

Hay gestoras patrimoniales y banca privada que aglutinan inversiones de sus clientes para participar en fondos de capital-riesgo pero esto aleja aún más la conexión del inversor con el impacto de sus inversiones.

Fondos como el de Scipio y Swanlaab, que ha cerrado recientemente los primeros 10 millones de euros de su fondo, y el de Lanai Partners, con 15 millones de euros, representan el dinamismo del capital riesgo en España y su compromiso con el desarrollo de nuevas tecnologías y el apoyo a la innovación.

4. Elegir el vehículo de inversión adecuado

Cada vehículo de inversión ofrece diferentes ventajas y desafíos en función del perfil y los objetivos del inversor.

Los Business Angels encuentran una oportunidad para involucrarse activamente en startups y aportar su experiencia, aunque enfrentan un riesgo de iliquidez significativo y retornos inciertos.

El equity crowdfunding permite la entrada a inversores con menor capital, ideal para quienes buscan diversificar su portfolio en sectores específicos, aunque deben estar dispuestos a comprometerse en el largo plazo.

Finalmente, los fondos de capital riesgo ofrecen una opción estructurada y profesionalizada, adecuada para quienes desean invertir en tecnología a gran escala y contar con una gestión especializada, asumiendo plazos de retorno amplios y un alto nivel de compromiso.

En 2024, el mercado de inversión en startups en España se mantiene como una oportunidad atractiva, especialmente en sectores como biotecnología, fintech y tecnología verde.

La reactivación del ritmo inversor en la segunda mitad del año indica que los vehículos de capital privado seguirán desempeñando un papel crucial en la financiación de la innovación tecnológica y el desarrollo económico en el país donde, además, el sector es dinamizado también por iniciativas públicas como FOND-ICO que aportan capital también a los fondos de capital-riesgo para multiplicar su efecto inversor así como iniciativas similares desarrolladas a nivel autonómico.

**GRACIAS A WAYRA Y FORO DE FOROS
ESTAMOS EXTENDIENDO LAS EDICIONES
EN PAPEL A EVENTOS COMO ESTOS**



Wayra



Foro de Foros



lhv



Evento eHealth

BUSINESS ANGELS: AGENTES DEL CAMBIO Y CATALIZADORES DEL EMPRENDIMIENTO



Marta Huidobro

Escanea este QR

Economista y MBA por el IESE, con una rica trayectoria profesional en multinacionales como Eon, Endesa y Xerox, en áreas de dirección financiera, evaluación de negocios y gestión de proyectos. Apasionada por la sostenibilidad y el buen gobierno, tiene un Máster en Transformación Social Competitiva y una acreditación internacional en Consejos de Administración y Buen Gobierno. Es inversora angel. Individualmente, selecciona proyectos que contribuyen a los ODS. En grupo, ha cofundado WA4STEAM y el Club de Impact Angels, siendo socia también de Cupido Capital y Pinama. Es presidenta de AEBAN (Asociación Española de Redes de Business Angels), vocal del consejo de EBAN (Asociación Europea de Redes de Business Angels) y vicepresidenta del consejo asesor de la startup Energy ROE.

En un ecosistema emprendedor repleto de altibajos en los últimos 4 años (¿o ha sido siempre así?), los Business Angels reivindican su lugar como figuras clave para el desarrollo y éxito de las startups. Su apoyo puede marcar la diferencia entre el éxito y el fracaso de un proyecto. ¿Obvio? Quizás no tanto.

Los Business Angels somos personas que invertimos nuestro propio dinero en empresas emergentes, en un momento crucial, sus primeras etapas de desarrollo, donde el riesgo es mayor y el acceso a la financiación más difícil. No buscamos sólo la rentabilidad. Si fuera así, meteríamos nuestro capital en fondos y esperaríamos los resultados.

Los inversores ángeles, y de ahí su nombre, buscan ayudar a los emprendedores a sacar adelante sus proyectos. Su experiencia en el mundo empresarial y con otros fundadores, su red de contactos y su capacidad para mentorizar a los emprendedores son elementos que contribuyen significativamente al crecimiento y consolidación de las startups.

De esa colaboración y confianza mutua se deriva una involucración activa en el desarrollo del proyecto, siempre dentro de unos límites que se establecen de mutuo acuerdo o en función de sus circunstancias personales y profesionales. Esto implica compartir conocimientos, ofrecer asesoramiento estratégico y abrir puertas a nuevas oportunidades de negocio. Por su parte, los emprendedores deben estar abiertos a recibir consejos y aprender de la experiencia de sus inversores y, sobre todo, a mantenerlos informados. Esta sinergia es fundamental para superar los desafíos que inevitablemente surgirán en el camino.

La inversión en empresas innovadoras en fases tempranas conlleva un riesgo significativo. Se dice que sólo sobreviven una de cada diez empresas, perdiendo lo invertido en nueve de ellas. Por ello, una empresa (no sabes cuál de las 10) tiene que compensar la pérdida de las nueve que no van a salir adelante.

A la hora de seleccionar los proyectos en los que se invierte, es fundamental validar su capacidad de crecimiento y de generación de valor, así como la posibilidad real de desinversión. La decisión debe poner a ese binomio business angel-startup en generar valor desde el primer minuto.

Punta de lanza para la Diversidad

Los que me conocen saben de mi foco en el fomento del emprendimiento femenino. Desgraciadamente, las fundadoras de startups son minoritarias, entre el 15 y el 20% en Europa. La sociedad pierde mucho talento innovador con ello. Las mujeres emprendedoras enfrentan desafíos únicos y, en general, tienen menos acceso a financiación que sus homólogos masculinos. Es esencial fomentar la inversión en proyectos liderados por mujeres no solo por una cuestión de equidad. Es una necesidad para la innovación y una buena elección para el inversor: está demostrado que las startups fundadas por mujeres son altamente rentables y sostenibles.

Para aumentar la financiación a las emprendedoras, se necesitan más mujeres inversoras: según el Fondo Europeo de Inversiones, la probabilidad de invertir en un proyecto liderado por mujeres se triplica si hay mujeres en la toma de la decisión de inversión. En el informe de Estadísticas 2022 de EBAN indica que el número de BA mujeres en las redes alcanza el 13%. Como BA individuales, es mucho menor. Queda mucho trabajo por hacer.

Los equipos de emprendedores están en la causa de un porcentaje significativo de fracasos de las startups. La diversidad en estos grupos de trabajo es otro factor crucial para su éxito. Los equipos diversos, que incluyen a personas de distinto género, edad, cultura y perfil profesional tienden a ser más innovadores y a tomar decisiones más creativas, equilibradas y acertadas.

La inclusión y la diversidad son motores de innovación y crecimiento sostenible.

Hay margen para hacer crecer las redes de Business Angels y conviene

La Asociación Española de Business Angels Network que presido tiene como uno de sus principales objetivos incrementar el número de Business Angels en España y fomentar que haya más startups impulsadas por este tipo de inversores. Una labor en la que me acompaña generosamente gente excepcional, entre ellos nuestro vicepresidente, Rene de Jong.

Hay margen para aumentar los BA, ya que su peso en la inversión en startups está por debajo de la media europea. Para conseguir más BA, desde AEBAN promovemos la iniciación a través de crowdfundings y de la pertenencia a clubes, grupos y redes de BA. Cuantas más redes haya, mejor. Éstas facilitan la gestión del proceso inversión, forman a los BA y aumentan las probabilidades de éxito para el inversor gracias a la diversificación facilitada por el conocimiento colectivo y la disminución del tique individual necesario.

Por eso, en estos momentos, en nuestra labor de representar a estos grupos ante las instituciones, estamos reclamando que se les otorguen los mismos incentivos que a los inversores individuales y que se reconozca su gran labor dando ayudas específicas a estos grupos (para formación, gestión y otros) y fomentando que se creen muchos más.

El impacto de la inversión Business Angel

La huella de los Business Angels en el ecosistema emprendedor es innegable.

Está comprobado que las empresas emergentes que tienen en su accionariado Business Angels tienen más probabilidades de éxito que las que no lo tienen. Insisto, los Business Angels no sólo aportan capital, sino que también dedican mucho de su tiempo a ayudar a los emprendedores, compartir su experiencia profesional y sus contactos... lo que permite a los emprendedores crear empresas más robustas y sostenibles y acceder a posibles clientes, proveedores, inversores y otras startups.

Personalmente, tengo dos experiencias de creación y gestión de grupos de BA muy representativas del impacto que la inversión BA puede llegar a tener.

La primera es Women Angels for STEAM (de las siglas en inglés de Ciencia, Tecnología, Ingeniería, Arquitectura y Matemáticas). Esta asociación la cofundamos, en 2018, 34 mujeres lideradas por Regina Llopis para responder a tres problemas sociales de desigualdad de género: el reducido número de mujeres inversoras (8%), la menor financiación que reciben las emprendedoras (se habla aún hoy de menos de 2% en proyectos fundados sólo por mujeres) y la escasa participación de las mujeres en la economía del futuro, basada en las áreas STEAM (las mujeres representan menos del 30% de los egresados de estos estudios). WA4STEAM está hoy formada por 178 mujeres, en su mayoría sin experiencia previa como BA. Hemos invertido en 34 empresas lideradas por mujeres más de 3 millones de euros.

La segunda es el Impact Angels, primer club de BA de impacto de España, que fundamos en 2022 con Nacho Alonso en colaboración con José Moncada, Director General de Bolsa Social. En este club hemos agrupado 40 inversores, algunos expertos en el área y otros no, y todos estamos aprendiendo y apoyando, con ayuda de Bolsa Social proyectos de impacto “de verdad”. Ya hemos invertido en 5 empresas.

También me gustaría mencionar la huella en el tejido empresarial español. Cuantos más emprendedores creen empresas de base tecnológica y más inversores las apoyen, impulsando su éxito, más empresas habrá preparadas para el presente y el futuro, y más rápido el efecto contagio empujará a las demás. Se está haciendo una labor muy buena desde las federaciones empresariales, las Cámaras de Comercio, los ayuntamientos, etc. Así que soy optimista. Sin embargo, todavía estamos lejos de la media europea en startups por habitante y podemos mejorar.

Para que todos los valientes emprendedores tengan una oportunidad de financiación, en AEBAN hemos creado una plataforma gratuita, “Verticales”, que permite conectar a business angels con startups.

Cualquier emprendedor puede hacernos llegar su proyecto.



Cualquier BA puede registrarse para recibir los proyectos del sector de su interés.



En conclusión, los Business Angels desempeñan un papel esencial en el ecosistema emprendedor, actuando como catalizadores del cambio y del éxito. Invito a cualquier persona a unirse a esta misión y a apoyar proyectos que cambien nuestra sociedad y refuercen nuestra economía, especialmente proyectos innovadores liderados por mujeres. Juntos podemos crear un ecosistema emprendedor más inclusivo y de éxito.

IMPULSO TECNOLÓGICO, ENTRE LA EUFORIA Y LA ESPECULACIÓN



José Lizán

Escanea este QR

Se licenció en Economía y Administración y Dirección de Empresas en un doble grado impartido por la Universidad San Pablo CEU, terminó incorporándose al proyecto de Auriga Global Investors en 2013, como gestor de SICAVs siendo gestor y presidente de ReTTo Magnum Sicav en Quadriga Asset Managers en la actualidad. Se licenció en Economía y Administración y Dirección de Empresas en un doble grado impartido por la Universidad San Pablo CEU, así como por la Universidad Hogeschool de Rotterdam en programa Erasmus donde finalizó sus estudios. Es colaborador habitual en distintos medios de comunicación especializados y generalistas, como Capital Radio, Radio Intereconomía, Estrategias de Inversión, Agencia EFE, Negocios TV o 24H de RTVE entre otros.

Qué mejor manera de comenzar un artículo relacionado con la tecnología que preguntando a Chap GPT. Lo primero que hemos tratado es de que nos explique que significa que exista una burbuja en un activo financiero, y hemos preguntado a la IA si existe o no una burbuja en el sector tecnológico o se trata de un impulso fundamentado en beneficios empresariales que dan soporte a las cotizaciones.

Accede a la respuesta de Chat GPT a ambas cuestiones en este QR:



Una vez leídas las respuestas de Chat GPT, la primera conclusión a la que llegamos es que por suerte para los que nos dedicamos al mundo de las inversiones, todavía tenemos algo que aportar con nuestro trabajo. Y es importante resaltar la idea de que sea a día de hoy, ya que en un futuro la Inteligencia Artificial y las herramientas de Machine Learning deberían de una forma lógica y gradual ir ocupando espacios que realizamos a día de hoy los humanos en el mundo de las inversiones. Pero Chap GPT hoy por hoy no responde de forma rotunda a nuestras preguntas sobre si existe una burbuja o estamos en un impulso, con un claro sí o no. Nos da una serie de indicaciones ambiguas, pero dejando

entrever que hay una serie de factores a analizar que serán lo que determine si lo estamos o no, y lo más importante, señala que en función de una serie de variaciones en las condiciones de mercado futuras, se podrá llegar a una u otra conclusión. Los gestores y analistas a corto plazo estamos salvados, pero quién sabe a futuro si no seremos totalmente prescindibles.

Pasemos entonces a analizar los factores y las condiciones de mercado que nos indica y a tratar de identificar dentro de las distintas fases del ciclo que se producen en toda burbuja: Aparición, euforia, especulación y colapso, en cual podemos situarnos hoy en día.

Chat GPT nos dice que hay una serie de factores que pueden influir en determinar si un determinado activo está en burbuja o no. Se refiere a las valoraciones, la inversión en innovación y a las condiciones de mercado, refiriéndose esta última a la macroeconomía global.

Respecto a las Valoraciones, el P/E adelantado a 12 meses del S&P 500 es de 21.46 veces, muy por encima del promedio histórico. Incluso sin los diez primeros megacaps, el P/E adelantado a 12 meses del S&P 490 es 18x, un 15/20% por encima del historial a largo plazo. Para el resto de mercados mundiales donde el peso del sector tecnológico en los índices es mucho menor, las valoraciones son mucho más ajustadas y acordes a las medias históricas de valoración entorno a las 12/15 veces múltiplo. *[Figura 1]*

Podemos concluir que las valoraciones de la bolsa americana son altas en términos históricos respecto a sus medias. Pero no podemos concluir que estén cotizando a múltiplos irracionales de burbuja como podemos observar en el siguiente gráfico elaborado por Societe General, donde vemos que el la burbuja puntocom se alcanzaron múltiplos de 25 veces 12m Forward P/E para el conjunto del mercado, y de 37/38 veces 12m Forward P/E para el 10% de mayor capitalización. Este hecho nos indica que podríamos estar todavía inmersos en la fase de Euforia propiciada por un fuerte crecimiento en beneficios y la disrupción tecnológica en la que vivimos, y no tanto en la fase de especulación, fase en la que normalmente se produce el máximo exponente de la irracionalidad inversora. *[Figura 2]*

Por lo tanto, parece que la tecnología ejerce un peso determinante en el apetito inversor mundial y explica la fuerza relativa de la bolsa americana vs el resto del mundo. Y es más que evidente que el crecimiento de los beneficios en las compañías del sector tecnológico en la última década ha sido un factor diferencial y determinante para que los gestores orientaran sus inversiones hacia el mercado mundial con mayor peso tecnológico. Para que veamos una fuerte corrección de la bolsa americana que la haga converger hacia el resto de los mercados mundiales desde nuestro punto de vista sería necesaria una reducción del ritmo de crecimiento de los beneficios empresariales en un entorno recesivo. Pero por el momento las expectativas de beneficios para el sector tecnológico parecen seguir robustas de cara a 2025 por parte de la comunidad inversora, aunque se han ralentizado para el conjunto del mercado. *[Figura 3] [Figura 4]*

Si analizamos los márgenes empresariales de la bolsa americana, es más que evidente que la tecnología es un sector que es diferencial respecto al conjunto del mercado, también en términos de rentabilidad, siendo los márgenes

empresariales del sector tecnológico el gran impulso de rentabilidad de la bolsa americana en los últimos 20 años tal y como se puede observar en el siguiente gráfico elaborado por CPR Asset Management. *[Figura 5]*

La realidad es que los conocidos como los 7 Magníficos: Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta y Tesla han seguido en lo que respecta a sus cotizaciones bursátiles al crecimiento de beneficios en los últimos 10 años, lo que elimina la idea de que hayan vivido en una burbuja bursátil no sustentada por beneficios empresariales, y por ausencia del crecimiento, y nos aleja de la fase de Especulación. *[Figura 6]*

Quizás un problema que podamos analizar en paralelo es la excesiva concentración que unos pocos nombres aportan sobre el conjunto de la bolsa americana y que distorsiona este análisis de crecimiento de beneficios y rentabilidad, y compararlo con la burbuja tecnológica dotcom. Si nos fijamos en este sentido sí que existen similitudes en cuanto al grado de concentración de unas pocas compañías sobre la capitalización de los índices, y podría ser una señal de alarma para la comunidad inversora, ya que estamos en niveles de concentración incluso superiores a los del año 2000 y similares a los del año 1929. Desde luego es un riesgo a futuro, aunque ese grado de concentración está sustentado por unos beneficios empresariales que acompañan al precio de cotización en su crecimiento siendo más importante el crecimiento de los mismos y cumplir expectativas que el tamaño per se. Por lo tanto, la concentración, aunque excesiva en unos pocos nombres no nos sirve para poder identificar la fase del ciclo en la que estamos como fase de especulación, más bien la de euforia. *[Figura 7]*

Especialmente llamativo es el peso de Nvidia en la actualidad. Si comparamos su valoración actual con las alcanzadas en los años 2000, resulta especialmente llamativa la similitud. Si lo analizamos en el múltiplo sobre ventas, ha alcanzado el umbral de las 25 veces ventas, siendo una ratio exigente sin lugar a dudas y más propio de la fase de especulación. Pero si nos fijamos para Microsoft, a pesar de que el múltiplo sobre ventas es muy exigente, no alcanza hoy en día los múltiplos de la burbuja punto com, estando en torno a las 12 veces ventas. *[Figura 8]*

Pero como podemos observar la cotización de Nvidia ha seguido también a pies juntillas el crecimiento de ventas y beneficios de los últimos años de la compañía, y la gran pregunta es si este ritmo de crecimiento será sostenible a largo plazo para dar sustento a los múltiplos a los que cotiza, ya que podría estar descontando crecimientos a perpetuidad difícilmente alcanzables de forma sostenible en el tiempo. Ha logrado multiplicar por 6 las ventas y por 10 el beneficio neto ajustado de la compañía en tan solo 5 años. Como podemos observar las estimaciones a futuro para los próximos dos años son doblar desde los niveles actuales en ventas y beneficio neto respectivamente, desacelerando el ritmo de crecimiento, pero desde una base muy superior. De cumplir dichas expectativas la compañía estaría cotizando a 18.5 veces ventas y 33 veces beneficios en 2026. Dichas ratios son más propias de la especulación que de la euforia por su similitud con el pico de otras burbujas. El problema puede venir si esas estimaciones se vieran truncadas en algún momento por un movimiento en el que la mayor competencia reduzca su cuota de mercado o le obligue a obtener unos márgenes empre-

sariales que se vieran empeorados por la menor capacidad de fijar los precios altos, al no tener prácticamente competencia en la actualidad. Pero una vez más, aunque muy exigentes estas ratios de cotización, la subida en precio está sustentada por un fuerte crecimiento y mejora de rentabilidad y no sólo basado en expectativas. *[Figura 9]*

Si analizamos el comportamiento actual de NVIDIA con el de Qualcomm o CISCO, máximos exponentes de la burbuja punto com, hay bastantes similitudes en cuanto a capitalización y su peso en el mercado, pero los múltiplos de cotización de las compañías tecnológicas en la era puntocom tenían unas ratios mucho más exigentes que en la actualidad, siendo sólo alcanzados por Nvidia a día de hoy, por lo que podemos concluir que había mucho menos sustento en los beneficios empresariales a las cotizaciones en el año 2000 que en la actualidad. *[Figura 10] [Figura 11]*

Otro fenómeno que se ha producido en paralelo al boom de la revolución tecnológica en la que vivimos, es la tendencia mundial de la gestión pasiva y la indexación como estrategia de inversión. Dicho movimiento retroalimenta la concentración en las grandes corporaciones al usar los inversores los grandes índices bursátiles mundiales como herramienta de inversión olvidándose de la gestión activa y canalizando el grueso del ahorro mundial hacia las cestas de compañías representadas por dichos índices, especialmente en lo que a la inversión en Renta Variable se refiere.

Podemos concluir que las empresas tecnológicas han obtenido resultados bursátiles impresionantes en el pasado más reciente en comparación con el resto del mercado, sobre todo en la era post COVID. Sin embargo, la situación actual difiere en gran medida de la de la burbuja de las puntocom: la euforia que rodeaba a las empresas tecnológicas en aquel momento surgió a pesar de que generaban pocos beneficios y el crecimiento de sus beneficios no era tan fuerte, mientras que las empresas tecnológicas hoy en día están generando un crecimiento de ganancias extremadamente rápido.

La innovación junto con la transformación digital está detrás del crecimiento excepcional de los beneficios empresariales en los últimos años.

Lo que sí parece estar tomando forma es un nuevo ciclo tecnológico, con avances

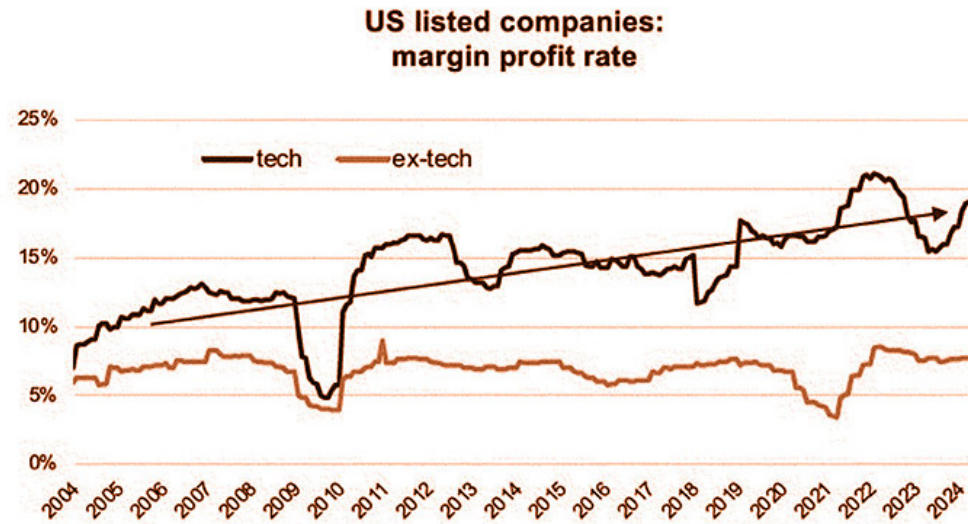
en el campo de los semiconductores y ciertas tecnologías de inteligencia artificial alcanzando la madurez. Por lo tanto, las perspectivas siguen siendo optimistas sobre las perspectivas a medio y largo plazo, aunque es evidente que los resultados no serán lineales y que no todos los valores tecnológicos evolucionarán de forma indiferenciada: como en cualquier nuevo ciclo, surgirán ganadores y perdedores. *[Figura 12]*

Por lo tanto la gran diferencia con otros episodios pasados es el empuje de la inversión, la conversión de beneficios empresariales, la creación de empleo en el sector tecnológico a nivel mundial, y el encadenar inversión, innovación, impulso a lo largo de los últimos 20 años, desde la era de internet y el entorno web 1.0, web 2.0, Cloud Computing, Gen AI actual.

Según la prestigiosa consultora McKinsey todavía podría quedar gasolina para seguir invirtiendo y retroalimentando el impulso tecnológico, con un efecto transformador sobre el empleo y la sociedad en su conjunto. *[Figura 14]*

Por todo lo expuesto podemos concluir que vivimos contemporáneos a la tecnología como gran motor y gran impulso del crecimiento bursátil en términos de inversión y de crecimiento tanto en ventas como en rentabilidad, que las valoraciones aunque siendo elevadas no alcanzan los niveles de la fase de especulación típica de burbujas, y que la inteligencia Artificial ha sido el gran motor del mercado tras el COVID. Es especialmente llamativo que la innovación ha superado a las circunstancias, ya que se ha producido en un entorno macroeconómico de inflación y tipos de interés más complejo, y aún así ha impulsado los beneficios empresariales, y seguirán siendo estos el motor futuro de las cotizaciones, y por ello donde debemos poner el foco como inversores. *[Figura 15] [Figura 16]*

También queremos resaltar la idea de que el gran ajuste de la parte irracional del mercado se produjo en el año 2022. El cambio de las condiciones monetarias tras un periodo de más de una década con tipos de interés anormalmente bajos fue un punto de inflexión. Toda la euforia vista tanto en la parte de Venture Capital y las compañías tecnológicas que no generan beneficios. Las valoraciones estratosféricas de Unicornios creados entre 2010 y 2021 se trunca, dejando paso a una situación compleja para los fondos de Venture Capital, donde las llamadas de capital para dar apoyo a compañías son muy superiores al reparto de beneficios o salidas por transacciones de venta de las compañías. Sigue habiendo inversión, pero mucho más selectiva. *[Figura 17] [Figura 18]*



Source: CPR AM, Datastream.

Figura 5

Inflación

Riesgo

Bitcoin

BITCOIN: EN LA MIRADA DE DIFERENTES GENERACIONES



Abel Peña

Escanea este QR

CSO de Bit2Me, la principal empresa cripto de España. Con +20 años de experiencia y trayectoria internacional, ha lanzado proyectos en casi todas las regiones del mundo: Europa, Norteamérica, Sudamérica, el Caribe, África, Oriente Medio, Asia Central, Asia y Oceanía. Apasionado por la tecnología, lleva casi dos décadas ayudando a empresas de diversos sectores a crecer como consultor, inversor y mentor, con experiencia destacada en IA, SaaS y Cripto.

Bitcoin se ha convertido en uno de los temas más divisivos en finanzas y tecnología, y es natural que surjan posturas encontradas sobre si es una burbuja especulativa o una verdadera revolución. Esta discusión no solo se da entre analistas y expertos, sino que también marca una clara división entre generaciones. Para muchos jóvenes, que crecieron en un entorno digital, Bitcoin representa un activo innovador y una especie de "futuro del dinero". Pero, para aquellos que crecieron bajo sistemas financieros centralizados y siempre confiaron en los bancos como pilares de estabilidad, Bitcoin suele verse con cierto escepticismo, incluso como algo que tarde o temprano terminará explotando. Sin embargo, cuando se analiza Bitcoin desde una perspectiva intergeneracional, emergen aspectos interesantes sobre su verdadero valor y el papel que podría desempeñar en la era tecnológica actual.

Bitcoin nació en 2009 de la mano del enigmático Satoshi Nakamoto, en medio de una crisis financiera que sacudió la confianza en el sistema bancario global. La propuesta de Bitcoin es radical: una red descentralizada que valida transacciones sin necesidad de intermediarios. Este diseño promete una autonomía financiera que es difícil de encontrar en cualquier otro activo. Ahora bien, esta misma independencia es lo que atrae algunas críticas, en especial de quienes sostienen que un activo debería depender del respaldo de una entidad centralizada. Bitcoin, sin embargo, opera bajo un sistema distinto, basado en la confianza en su tecnología y el consenso de sus usuarios.

Uno de los atractivos principales de Bitcoin es su capacidad para protegerse de la inflación y de la manipulación monetaria. Con un suministro limitado a 21 millones de unidades, es un activo deflacionario, lo que contrasta con el dinero tradicional (fiat), que puede ser impreso en cantidades ilimitadas por los bancos centrales, generando inflación y pérdida de valor. Para muchos jóvenes y otros inversores, Bitcoin representa una alternativa viable para proteger el poder adquisitivo, mientras que los bancos centrales operan bajo políticas económicas que muchas veces quedan fuera de la vista pública y están sujetas a manipulación.

Como ha sucedido con cada innovación disruptiva en la historia, la resistencia hacia Bitcoin no es nueva. El ferrocarril, la electricidad, los automóviles e internet también generaron escepticismo y burbujas especulativas antes de consolidarse. De hecho, el estallido de las puntocom en los años 2000 no significó el fin de internet, sino que sirvió para impulsar una consolidación en la que las ideas más fuertes y viables lograron desarrollarse y transformar la economía moderna. De forma similar, la volatilidad de Bitcoin puede interpretarse como una fase temprana en su adopción, donde la especulación y los ajustes de precio forman parte de su proceso de maduración y eventual consolidación como un nuevo tipo de activo.

Es cierto que Bitcoin se caracteriza por su volatilidad, y para muchos esto es una señal de inestabilidad. Pero esa misma volatilidad también refleja el enorme interés global que genera y la adopción creciente que está alcanzando en distintos mercados.

Grandes inversores institucionales, empresas, e incluso gobiernos, ya han comenzado a incorporar Bitcoin en sus estrategias de inversión, y cada vez más lo ven como un refugio de valor.

En lugares donde la economía es inestable y la inflación es una amenaza constante, Bitcoin ha empezado a funcionar como una alternativa para la preservación de la riqueza, ayudando a personas que ven cómo sus monedas pierden valor día a día.

Bitcoin también tiene el poder de romper las barreras impuestas por la censura financiera y la centralización bancaria. Las transacciones pueden realizarse de manera directa entre personas, sin necesidad de pasar por una entidad financiera, lo cual es especialmente valioso en un mundo donde todavía hay regiones con acceso limitado a los servicios bancarios. Al estar disponible las 24 horas del día, los 7 días de la semana, y no requerir la aprobación de ningún ente central, Bitcoin da a sus usuarios un control y una libertad sin precedentes sobre su propio dinero.

Es interesante observar cómo las generaciones más jóvenes ven la riqueza y el valor de forma distinta. A diferencia de las generaciones pasadas, que en su mayoría confían en el dinero y los activos gestionados por instituciones tradicionales, los jóvenes de hoy muestran una mayor inclinación hacia los activos digitales y tecnológicos. Bitcoin, en este contexto, se perfila como una inversión alineada con el futuro, que no depende de la intervención de terceros y que, potencialmente, es accesible para cualquiera que tenga conexión a internet.

Si bien, como cualquier inversión, Bitcoin tiene sus riesgos, especialmente en cuanto a volatilidad y posibles regulaciones futuras, su carácter descentralizado y su oferta limitada le confieren una transparencia y seguridad que resultan atractivas en un mundo donde las políticas monetarias expansivas están a

ECHA UN
VISTAZO A
LAS EDICIONES
PASADAS



la orden del día. Así como el oro ha sido tradicionalmente una reserva de valor en tiempos de crisis, Bitcoin podría consolidarse como el refugio digital en un sistema financiero que se enfrenta cada vez más a la incertidumbre y la inflación persistente. La creciente presencia de Bitcoin en las carteras de inversión de grandes empresas e instituciones es una señal de que su papel como activo refugio es más que una moda; es una tendencia con bases sólidas.

En definitiva, la pregunta sobre si Bitcoin es una burbuja o un impulso hacia el futuro es compleja y tiene muchas capas. Bitcoin no es solo una moneda ni una tecnología; es una alternativa a un sistema financiero que, en muchas ocasiones, ha dejado a los ciudadanos sin opciones frente a crisis que no pueden controlar. Más allá de lo que piensen las distintas generaciones, Bitcoin está generando una conversación mundial sobre el dinero y el valor. Y su adopción indica que estamos cada vez más abiertos a explorar alternativas que ofrezcan un mayor control y libertad financiera.

Al final, el verdadero valor de Bitcoin no se medirá solo en términos de precio, sino en su impacto en el largo plazo sobre nuestras economías y el sistema financiero en su conjunto. Para quienes lo ven como una herramienta de cambio, Bitcoin es mucho más que un activo especulativo: es un símbolo de autonomía financiera y la oportunidad de construir una economía en la que las personas tengan un control más real sobre su propio dinero, en un mundo que se vuelve cada vez más digital y globalizado.

LA EVOLUCIÓN DEL CORPORATE VENTURE CAPITAL (CVC) EN EL PANORAMA GLOBAL



Paloma Castellano

Escanea este QR

Es la directora de Wayra España, el hub de innovación abierta de Telefónica creado en el año 2011 y que hoy está presente en 9 países con 7 hubs. Wayra España tiene su sede en el emblemático edificio de Telefónica en la Gran Vía. Ingeniera en Informática por la Universidad Complutense de Madrid así como Executive MBA en el IE, Paloma inició su carrera profesional en Microsoft incorporándose posteriormente a Terra como Project Manager. Actualmente, dirige Wayra España, desde donde ha invertido y ha ayudado a crecer a más de 200 empresas en áreas como ciberseguridad, IoT y big data, Enterprise SaaS, juegos, XR...

A lo largo de mis 13 años en el mundo del Corporate Venture Capital (CVC), he presenciado cómo las grandes corporaciones han abrazado la innovación a través de inversiones en startups. Lo que empezó como un movimiento experimental para unas po-

cas empresas pioneras es hoy una estrategia consolidada a nivel global. El CVC se ha convertido en una herramienta indispensable para las corporaciones que buscan no solo rentabilidad financiera, sino también una ventana estratégica hacia la innovación y la transformación de sus propios modelos de negocio.

¿Qué es el Corporate Venture Capital (CVC) y en qué se diferencia del Venture Capital tradicional?

El Corporate Venture Capital es un tipo de inversión en startups por parte de grandes empresas que buscan objetivos tanto estratégicos como financieros. A diferencia del Venture Capital (VC) tradicional, donde los fondos se centran exclusivamente en maximizar el retorno económico, el CVC está impulsado por una combinación de fines financieros y estratégicos.

Principales diferencias con el Venture Capital tradicional:

Motivación de la inversión: En el VC tradicional, el objetivo es puramente financiero: los fondos buscan empresas con alto potencial de crecimiento para obtener retornos sustanciales en un horizonte temporal a medio o largo plazo. En cambio, el CVC no solo persigue retorno financiero; también busca acceder a nuevas tecnologías, fortalecer áreas de negocio estratégicas, o explorar sectores que la corporación matriz considera clave para su crecimiento y evolución.

Horizonte temporal y expectativas: Los fondos de VC suelen tener un horizonte de inversión de entre 7 y 10 años, tras los cuales esperan poder realizar una salida exitosa. Sin embargo, las corporaciones detrás de un CVC pueden tener una visión más amplia y flexible, ya que a menudo están interesadas en los beneficios estratégicos a largo plazo que pueden aportar estas startups.

Participación y colaboración: Los fondos de CVC ofrecen a las startups no solo capital, sino también acceso a la infraestructura, conocimientos y redes de la empresa matriz. Esta sinergia es clave y permite que las startups escalen de manera más rápida, a la vez que la empresa matriz se beneficia de nuevas soluciones tecnológicas y modelos de negocio. En el VC, en cambio, la relación suele ser más transaccional, centrada en la inversión y en el retorno.

Un observatorio de la innovación en un mercado en transformación

El CVC actúa como un verdadero observatorio de lo que ocurre en el mercado. Para las grandes corporaciones, invertir en startups permite obtener una visión de primera mano de las tendencias emergentes, identificar qué tecnologías y modelos de negocio están ganando tracción y, en última instancia, adaptarse a un mercado que cambia constantemente. En un entorno tan dinámico, el CVC no solo provee una ventaja competitiva, sino que también permite a las empresas mitigar riesgos, adaptarse más rápido y, en muchos casos, liderar la disrupción en su propio sector.

Wayra: el brazo de innovación de Telefónica

Wayra, el Corporate Venture Capital de Telefónica, es un ejemplo claro de cómo el CVC puede transformar la relación de una corporación con el ecosistema emprendedor. Con más de 15 años de trayectoria, Wayra ha invertido en más de 1.150 startups, de las cuales más de 550 siguen activas en nuestro portafolio y 200 colaboran directamente con Telefónica. Este modelo de inversión nos ha permitido construir una relación pro-

funda y colaborativa con el mundo de las startups, generando para Telefónica una fuente continua de innovación y de oportunidades de negocio estratégicas (October 24 Storytelling...).

Wayra opera a través de hubs en Europa y América Latina, apoyando startups en sectores clave como inteligencia artificial, IoT y ciberseguridad. La colaboración con el grupo Telefónica ha permitido a estas startups escalar más rápidamente, al mismo tiempo que Telefónica obtiene beneficios estratégicos significativos, con ingresos generados por el portafolio que superan los 830 millones de euros. Así, Wayra se ha consolidado como una plataforma de CVC que fomenta el crecimiento de las startups a nivel global y permite a Telefónica adaptarse a los cambios constantes del mercado (October 24 Storytelling...).

Tendencias clave en el CVC: el auge de la tecnología y la sostenibilidad

En el último año, hemos visto cómo el CVC se ha consolidado aún más, participando en casi un 28% de las transacciones globales de VC (the-state-of-corporate-...). Esta tendencia refleja el papel crítico del CVC en un contexto donde las empresas buscan ser parte activa de la innovación tecnológica y del cambio hacia una economía más sostenible. Algunas de las tendencias más destacadas incluyen:

Inversiones en tecnologías emergentes:

La inteligencia artificial (IA), la tecnología climática y la ciberseguridad están entre las áreas más atractivas para los fondos de CVC. Las corporaciones ven en estas tecnologías no solo oportunidades de negocio, sino también vías para adaptarse y anticiparse a los cambios que estas áreas traen consigo. La IA, en particular, es una prioridad para muchas empresas que buscan transformar sus operaciones y mejorar la experiencia del cliente.

Enfoque en startups en etapas tempranas:

En 2024, aproximadamente el 86% de las inversiones de CVC se han realizado en startups en etapas iniciales (the-state-of-corporate-...). Este enfoque en las fases seed y early-stage refleja una estrategia de inversión orientada a construir relaciones con emprendedores desde sus comienzos, permitiendo que las corporaciones comprendan sus innovaciones y las apoyen en su desarrollo.

Sostenibilidad y compromiso ESG:

Muchas corporaciones están utilizando sus fondos de CVC para promover prácticas sostenibles y responsables. La inversión en soluciones de tecnología climática y energías renovables ha crecido considerablemente, impulsada por el compromiso de las empresas de alinearse con estándares ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) y contribuir a un futuro sostenible.

Independencia estratégica y gestión del riesgo:

A medida que los fondos de CVC maduran, existe una tendencia hacia la independencia de la matriz, con algunos fondos buscando alternativas de financiación fuera del balance corporativo para ganar autonomía. Esto responde al riesgo de dependencia que puede hacer vulnerable al fondo en épocas de reestructuración corporativa o cambios en la estrategia (the-state-of-corporate-...).

La importancia del Corporate Venture Capital para la transformación corporativa

El Corporate Venture Capital es mucho más que una estrategia de inversión;

es una herramienta clave para que las empresas puedan observar, anticipar y adaptarse a los cambios del mercado.

A través de las inversiones en startups, el CVC permite a las corporaciones ser parte de los avances más disruptivos, integrando tecnologías y prácticas que las fortalecen y modernizan. En un entorno donde la agilidad es crítica, el CVC dota a las grandes empresas de una flexibilidad estratégica que de otro modo sería difícil de lograr. Esta capacidad de adaptación no solo es un factor de éxito, sino que también les permite mantener su relevancia en un mundo en constante evolución.

EL EMPRENDIMIENTO EN ESPAÑA PASA POR LA FINANCIACIÓN PÚBLICA



Borja Cabezón

Escanea este QR

CEO de ENISA. Licenciado en Ciencias Políticas y de la Administración por la Universidad Complutense de Madrid, cuenta con un Program for Management Development (PMD) en Executive Education por ESADE Business & Law School y un Programa de Liderazgo para la Gestión Pública (PLGP) en IESE Business School. En la esfera pública ha sido embajador en Misión Especial para la Crisis Internacional de la COVID-19 y la Salud Global del Gobierno de España, director general de Asuntos Nacionales del Gabinete del presidente del Gobierno de España y diputado por la Asamblea de Madrid. También ha ocupado diferentes responsabilidades orgánicas a nivel municipal, regional y nacional en el PSOE.

Eleanor Roosevelt lo tenía claro: “El futuro pertenece a quienes creen en la belleza de sus sueños”. Y de eso saben mucho las personas que recorren el camino del emprendimiento. Sin embargo, la realidad es que soñar no es suficiente, hay que pasar a la acción. Y en este camino, no bastan solo las grandes ideas y el talento, hay que pisar el suelo y materializar los proyectos.

Cuando alguien se decide a poner en marcha sus ideas, debe tomar toda una serie de decisiones y, tal vez, la que más horas de sueño se lleva es la económica. La financiación adecuada es una de las claves del éxito y es en estos momentos, en los que usar una combinación de apoyo público-privado da como resultado un cóctel infalible.

El Gobierno de España ha apostado desde el primer momento por el acompañamiento a todas las personas en este complejo camino del emprendimiento.

Sin la financiación pública, muchos de los grandes proyectos empresariales de nuestras startups no hubiesen sido posibles.

Un buen ejemplo es el trabajo que realizamos desde la Empresa Nacional de Innovación, ENISA, la que tengo el honor de capitanejar.

Desde aquí, otorgamos préstamos participativos a las pequeñas y medianas empresas tanto en etapas iniciales como de crecimiento. Los importes de nuestros préstamos van de los 25.000 a 1,5 millones de euros, y contamos con seis líneas de financiación: Jóvenes Emprendedores, Emprendedores, Crecimiento, AgroInnpulso, Emprendedoras Digitales y Audiovisual e Industrias Culturales y Creativas. Las condiciones son muy ventajosas, ya que no se exige más garantías o avales que las del propio proyecto empresarial y un equipo gestor solvente. Se trata de una alternativa de financiación que se ajusta de manera especialmente adecuada a las necesidades de la pyme.

Una ayuda imprescindible

Me gustaría aportar algunos datos que demuestran cómo la financiación pública es imprescindible en la mayoría de los casos. Los datos del Informe GEM 2023-2024, en el que colaboramos, señalan que en España emprenden personas con distinto nivel de riqueza. En 2022, al igual que en años anteriores, más de la mitad del capital de arranque de los proyectos emprendedores procedía de sus ahorros personales, y la otra mitad se distribuía entre los préstamos concedidos por bancos e instituciones financieras (17 %), ayudas de familiares (10 %) y otras fuentes de financiación residual.

En España, ni los business angels ni el crowdfunding se han afianzado todavía como fuentes de financiación habituales de los proyectos emprendedores a pesar de que, poco a poco, aumenta el conocimiento financiero de las personas que emprenden.

A la vista de esta realidad, instrumentos de financiación como los de ENISA resultan fundamentales para el emprendimiento. El universo de empresas que se acercan a ENISA buscando financiación para su proyecto es muy amplio,

con presencia en todos los sectores y en todas las comunidades autónomas. Nuestra cartera histórica alcanza ya cerca de 9.000 préstamos destinados a 7.830 empresas, por un importe próximo a los 1.400 millones de euros invertidos.

Ley de Startups

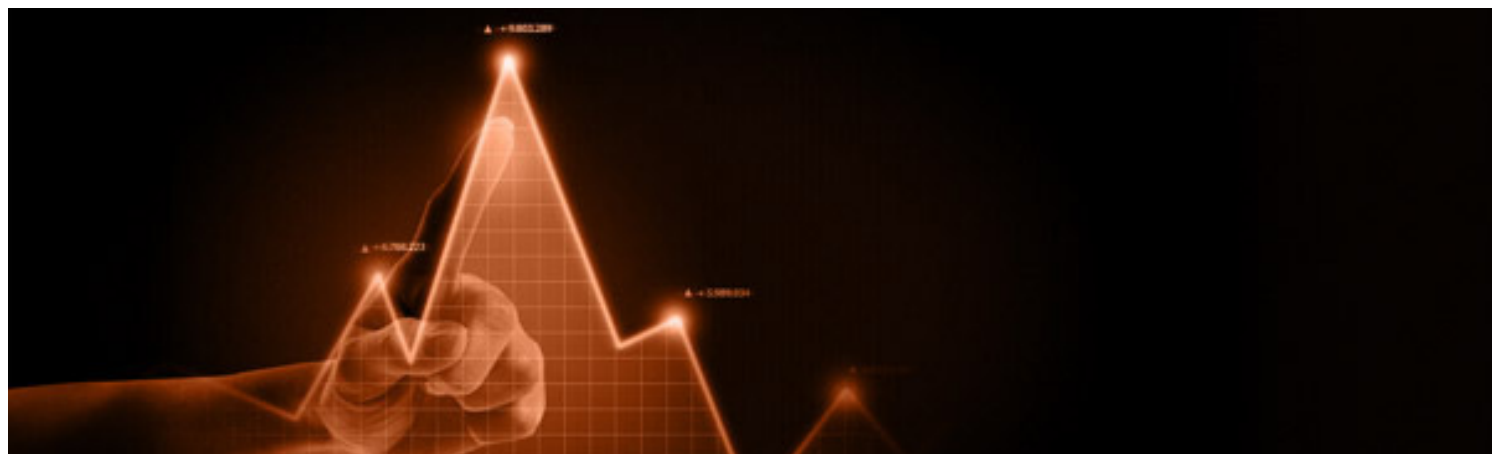
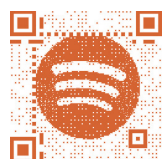
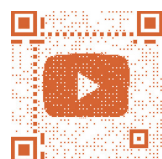
Otra de las herramientas que desde el Gobierno de España se ha puesto en marcha, y, tal vez, la más útil, es la aprobación de la Ley 28/2022, de Fomento del Ecosistema de las Empresas Emergentes, conocida popularmente como la Ley de Startups.

Pionera y referente en Europa, tiene por objeto, establecer un marco normativo específico para apoyar la creación y crecimiento de las empresas emergentes en España e, igualmente, establecer un sistema de seguimiento y evaluación de sus resultados dentro del ecosistema español de emprendimiento. Las principales novedades que aporta, además de crear un marco jurídico específico para este segmento de empresas, se centran en distintas medidas de mejora fiscal tanto desde el punto de vista de la propiedad y del trabajo como desde el de la inversión. Asimismo, la ley busca una mayor agilidad administrativa y el desarrollo y atracción de talento emprendedor.

Para acceder a estos beneficios fiscales y especialidades de la Ley de Startups, es necesario que la empresa esté certificada. Ahí es donde ENISA entra de nuevo en acción. Por encargo del Gobierno, hemos asumido el papel de entidad certificadora para las empresas emergentes. Actualmente, son ya más de 1.260 las empresas certificadas. Este proceso, ágil y completamente gratuito, es más que recomendable, dadas las ventajas que aporta.

Para terminar, quiero parafrasear a Michael Gerber, autor del Mito del Emprendedor: “Un emprendedor ve oportunidades allá donde otros solo ven problemas”. No cabe duda de que una persona que se decide a iniciar la aventura de emprender tiene una visión positiva y luchadora y, si me permitís la licencia, desde el Gobierno de España y desde ENISA, queremos añadir que, además, no está sola.

Síguenos en redes sociales para no perderte las novedades.



Ventaja

Oportunidad

Fondos

SEARCH FUNDS: INNOVACIÓN Y TECNOLOGÍA COMO MOTORES DE CRECIMIENTO



Javier González

Escanea este QR

Con una amplia experiencia en Search Funds. En 2018, lanzó Vigía Capital, fondo con el que adquirió Plásticos Arias en 2020, durante la pandemia, empresa de embalaje flexible para el sector alimentario. Antes, ocupó cargos en banca de inversión y financiaciones apalancadas en JP Morgan, Crédit Agricole e IKB, liderando operaciones. Actualmente, gestiona ALX Hormes Capital, Fondo de Fondos especializado en Search Funds. Es MBA de Wharton Business School y Licenciado en Económicas y Empresariales (E2) por ICADE.

El modelo de Search Fund ha experimentado una notable evolución en las últimas décadas, posicionándose como una alternativa de inversión que responde a las necesidades de diversificación y optimización de carteras de los inversores profesionales. Este tipo de fondo, con más de 40 años de historia en Estados Unidos y un crecimiento notable en Europa y América Latina, combina la innovación empresarial con un enfoque pragmático de gestión de pequeñas y medianas empresas (PYMES). La tecnología, como elemento de transformación, ha potenciado aún más la relevancia de los Search Funds, haciéndolos una opción atractiva para los inversores interesados en sectores con potencial de alto crecimiento.

La Tecnología como Palanca de Crecimiento en los Search Funds

Los Search Funds se han consolidado como vehículos de inversión que buscan compañías con características específicas: ingresos recurrentes, márgenes EBITDA superiores al 15% y modelos de negocio que permitan una optimización y crecimiento sin requerir grandes inversiones en capital. Dentro de este ecosistema, los sectores tecnológicos y digitales se han vuelto especialmente relevantes. El interés de los searchers por empresas tecnológicas no es casualidad; la escalabilidad y la posibilidad de modernizar procesos tradicionales mediante tecnologías avanzadas convierten a estos sectores en motores de crecimiento.

El papel de la tecnología en los Search Funds va más allá de ser un simple objetivo de inversión.

La implementación de soluciones tecnológicas, como software de gestión empresarial (ERP), plataformas SaaS y herramientas de automatización de procesos, ha demostrado aumentar significativamente la eficiencia operativa y la rentabilidad de las empresas adquiridas. Por ejemplo, la adopción de inteligencia artificial (IA) y aprendizaje automático (machine learning) permite optimizar procesos de toma de decisiones, mejorando la gestión de inventarios, la atención al cliente y las estrategias de marketing digital.

Este enfoque tecnológico permite a los searchers no solo modernizar y mejorar las empresas adquiridas, sino también crear un valor añadido que se refleja en un mayor retorno de la inversión. Al aplicar herramientas de tecnología avanzada, los nuevos directores ejecutivos (los searchers) transforman la estructura operativa de las empresas, logrando incrementos sustanciales en sus márgenes y aumentando su capacidad competitiva en un mercado globalizado.

Ventajas de los Fondos de Fondos en Search Funds

Una de las estructuras más destacadas en el ámbito de los Search Funds es el fondo de fondos, un vehículo de inversión que ofrece una serie de ventajas distintivas en términos de diversificación y mitigación de riesgos. ALX Hormes Capital, por ejemplo, es un fondo de fondos con un enfoque principal en Europa Occidental y España. Esta estrategia geográfica le permite evitar la sobreexposición a los riesgos que conlleva la inversión en regiones menos estables y beneficiarse de un entorno económico robusto.

Los fondos de fondos diversifican su cartera invirtiendo en múltiples searchers, lo que ofrece acceso a una gama amplia de oportunidades en distintos sectores, incluyendo aquellos impulsados por la tecnología. Esta diversificación no solo disminuye el riesgo de concentración sino que también permite a los inversores estar expuestos a tendencias tecnológicas sin asumir el riesgo operativo directo de una empresa tecnológica. Esto es particularmente relevante en un contexto donde la digitalización y la tecnología empresarial son claves para el crecimiento y la sostenibilidad de las PYMES.

Estrategias de Crecimiento Tecnológico en ALX Hormes Capital

ALX Hormes Capital I, gestionado por Alaluz Capital, ejemplifica cómo un fondo de fondos puede beneficiarse de las tendencias tecnológicas sin adquirir

directamente empresas. La inversión en searchers que buscan oportunidades en sectores donde la digitalización es una ventaja competitiva proporciona una exposición indirecta a los avances tecnológicos y a las empresas en proceso de modernización. Este enfoque permite a los inversores participar en la creación de valor que genera la tecnología sin tener que gestionar los desafíos asociados a una inversión única en tecnología.

El equipo de ALX Hormes Capital cuenta con una experiencia significativa en el mundo de los Search Funds, desde la búsqueda y adquisición de empresas hasta la implementación de planes de crecimiento y optimización. Esta experiencia práctica proporciona una visión estratégica y habilidades de gestión que resultan críticas a la hora de identificar y aprovechar las oportunidades tecnológicas que surgen en el mercado.

El uso de tecnología para optimizar operaciones es uno de los sellos distintivos de los Search Funds. Las empresas que son seleccionadas para ser adquiridas suelen operar en nichos de mercado que no han explorado plenamente la digitalización. Mediante la implementación de herramientas tecnológicas, como sistemas de gestión de relaciones con el cliente (CRM) o plataformas de comercio electrónico, los searchers pueden transformar la experiencia del cliente y mejorar la eficiencia interna. Adicionalmente, la automatización de procesos administrativos y financieros mediante tecnologías como RPA (Robotic Process Automation) reduce los errores y permite a las empresas dedicar más recursos a la innovación y al crecimiento. Estas mejoras no solo generan un impacto inmediato en los márgenes de beneficio, sino que también posicionan a la empresa de cara a futuras expansiones y adquisiciones.

Reflexiones Finales

El modelo de Search Fund se ha posicionado como un vehículo de inversión innovador y efectivo, y la tecnología ha potenciado aún más sus posibilidades. Un fondo de fondos como ALX Hormes Capital permite a los inversores participar en la revolución tecnológica sin asumir los riesgos directos de una sola inversión. Esta estructura ofrece un acceso diversificado y estratégico a searchers que entienden cómo aplicar la tecnología para incrementar el valor y la rentabilidad de las empresas que gestionan.

El enfoque de ALX Hormes Capital en sectores con alta exposición tecnológica, respaldado por un equipo con experiencia en finanzas y adquisiciones, proporciona a los inversores una forma segura y rentable de estar al frente de la transformación digital que está redefiniendo muchas industrias. Participar en un fondo de este tipo es, en última instancia, una oportunidad para aprovechar las sinergias entre innovación, tecnología y gestión eficiente.

Crecimiento

Sostenible

Economía

INVERSIÓN DE IMPACTO EN ESPAÑA: HACIA UNA ECONOMÍA MÁS INCLUSIVA Y SOSTENIBLE



Carmen Pumariño

Escanea este QR

Directora de Zubi Capital Diversity Catalyst, lidera el fondo de impacto Zubi Capital Diversity Catalyst FCRE, enfocado en Diversidad, Equidad e Inclusión, invirtiendo en compañías en etapas pre-semilla y semilla en Europa. Licenciada en Derecho y ADE, y máster en Consultoría de Negocio por la Universidad Pontificia de Comillas, cuenta con más de 10 años de experiencia como inversora y mentora de startups. Emprendedora y miembro de Startup Galicia, apoya el ecosistema gallego con eventos como nosday y as nosas.

Desde que inicié mi trayectoria en el mundo de las finanzas y la inversión, siempre he considerado que la economía desempeña un papel esencial en el progreso de la sociedad. Como mujer en el sector financiero y directora del primer fondo de venture capital de impacto en diversidad e inclusión en España, he tenido la oportunidad de reafirmar esta convicción: la inversión puede ser una herramienta transformadora cuando se orienta más allá de la rentabilidad económica. Hoy, más que nunca, España atraviesa un momento clave para adoptar plenamente la inversión de impacto como medio para construir una economía justa, equitativa, inclusiva y sostenible. Sin embargo, para alcanzar este objetivo, es fundamental comprender qué implica realmente la inversión de impacto, cuál es su situación actual y cuáles son los retos que debemos afrontar.

La inversión de impacto ha emergido como una estrategia para quienes desean no solo obtener retornos financieros, sino también contribuir al bienestar social y ambiental mediante su capital. Este enfoque no se trata de filantropía; es una inversión financiera en todos los sentidos, similar a las tradicionales, pero con un objetivo de triple retorno: económico, social y medioambiental. A diferencia de otros modelos sostenibles, en la inversión de impacto damos igual importancia al retorno económico y al beneficio social y ambiental, y buscamos que este impacto sea objetivo, cuantificable y medible. Así, buscamos maximizar la rentabilidad económica con una clara intencionalidad: impulsar el bienestar de la sociedad, proteger el planeta y fomentar la equidad.

En la actualidad, los inversores muestran un interés creciente por aquellas oportunidades que combinan rentabilidad económica con un impacto social y medioambiental positivo. Esta tendencia responde a una comprensión cada vez más clara de que ambos objetivos no solo son compatibles, sino que se potencian mutuamente dando lugar a me-





jores retornos. El futuro de la inversión apunta a un horizonte donde las iniciativas de impacto serán la norma, dejando atrás a aquellas que no integren este enfoque transformador.

En Zubi Capital, gestora de impacto fundada en 2021 y orientada al triple impacto —social, ambiental y económico—, estamos movidos por la convicción de que las empresas con un propósito claro pueden transformar sectores y contribuir significativamente al cambio que nuestra sociedad demanda. Desde el lanzamiento de nuestro primer fondo de Venture Debt de impacto hasta nuestro fondo más reciente, enfocado en promover la diversidad, hemos comprobado que este es el camino hacia un ecosistema de emprendimiento e inversión en España que genere un impacto positivo y duradero.

En los últimos años, la inversión de impacto en España ha mostrado un crecimiento importante. Según el último informe de SpainNAB y Esade Center for Social Impact, en 2023 el volumen total de inversión de impacto en nuestro país superó los 3.300 millones de euros, de los cuales 1.517 millones corresponden a inversión directa. Estos números muestran avances, si bien aún estamos por detrás de otros países europeos como Francia, el Reino Unido o Alemania, que han sabido implementar políticas y regulaciones que favorecen un desarrollo más robusto y sostenible del sector.

España se encuentra en una posición interesante: tiene el potencial para convertirse en un referente de la inversión de impacto en el sur de Europa, pero aún enfrenta retos significativos.

Primero, necesitamos un marco regulador que ofrezca un incentivo claro tanto

para las empresas como para los inversores. La falta de regulaciones específicas para la inversión de impacto puede dificultar el crecimiento del sector y, además, dejar espacio para prácticas de “impact washing”, donde la promesa de impacto social o ambiental no se traduce en acciones medibles o reales que, por otro lado, constriñen en regulación y obligaciones de información estándar para todos sin tener en cuenta la singularidad de la actividad de los inversores de impacto.

En el marco de este ecosistema emergente, Zubi Capital reafirma su compromiso con la inversión de impacto, orientando su segunda estrategia hacia la diversidad, equidad e inclusión (DEI) como eje central. Tras lanzar en 2020 el primer fondo de impacto en Venture Debt de Europa, en 2023 presentamos el Zubi Capital Diversity Catalyst FCRE, el primer fondo en España enfocado en diversidad e inclusión.

Con esta iniciativa, queremos promover startups lideradas por equipos diversos e inclusivos, impulsados por una misión clara y comprometidos con abordar problemas sociales y ambientales a través de enfoques innovadores. Nuestro objetivo es demostrar que la diversidad, la equidad y la inclusión generan mejores retornos porque representan una ventaja competitiva al promover una cultura organizativa más innovadora, resiliente y eficiente.

¿Por qué apostar por la diversidad en la inversión de impacto? La respuesta está en los datos. Numerosos estudios, como los de Boston Consulting Group y Harvard, demuestran que la diversidad en los equipos de trabajo y de inversión no solo fomenta la creatividad y la innovación, sino que también contribuye a generar mayores retornos financieros.

Según Boston Consulting Group, las empresas con equipos diversos generan un 19% más de ingresos por innovación, mientras que Harvard señala que los fondos de inversión con equipos diversos obtienen salidas un 9,7% más rentables. Estas cifras muestran que invertir en diversidad no es solo una cuestión ética, sino una estrategia empresarial inteligente y financieramente rentable.

La inversión de impacto tiene el potencial de transformar no solo la economía, sino también la estructura social de España.

Al apoyar a empresas que generan beneficios sociales y ambientales, estamos ayudando a construir una economía más justa y sostenible. Además, la inversión de impacto puede ser una herramienta poderosa para reducir desigualdades y fomentar la innovación, al tiempo que se fortalecen sectores como la transición energética, la inclusión social y el desarrollo rural.

En este contexto, el fondo Diversity Catalyst de Zubi Capital juega un papel crucial. Al impulsar la diversidad en las empresas que financiamos, contribuimos a crear un ecosistema más inclusivo y a atraer talento diverso, lo cual en última instancia fortalece el tejido empresarial y social español. Las startups lideradas por equipos diversos han demostrado ser más resilientes, tienen menor mortandad, y, en media, generan un rendimiento un 30% superior en salidas a bolsa y ventas según Kauffman Fellows. Así las cosas parece

claro que buscar invertir con esta lente de diversidad y procurar entornos empresariales más diversos e inclusivos representa una ventaja competitiva que puede ser a su vez una oportunidad de crecimiento para el país.

El futuro de la inversión de impacto en España pasa por la consolidación de una economía que valore tanto el retorno financiero como el impacto positivo. Para ello, es necesario seguir avanzando en la creación de fondos especializados en DEI y en la construcción de un ecosistema que fomente la innovación social y ambiental. España tiene la oportunidad de liderar en Europa si logra crear un entorno de inversión que combine rentabilidad con propósito, un equilibrio que cada vez más inversores y emprendedores buscan.

Con un marco regulador adecuado y un compromiso claro por parte del sector privado y el público, España puede liderar la transformación hacia una economía inclusiva y sostenible. La inversión de impacto no es una moda pasajera; es una evolución estructural del sector financiero. El futuro será de impacto o no será, necesitamos sostenibilidad tanto en el ámbito medioambiental para continuar con nuestras operaciones día a día como sostenibilidad financiera en las compañías, esto sólo se logrará con este enfoque del triple impacto que tenemos en Zubi Capital.

La diversidad, equidad e inclusión no es solo una meta ética; es una estrategia inteligente que impulsa el crecimiento, fomenta la innovación y genera un valor real para la economía. En un país como España, diverso y lleno de talento, este enfoque es una oportunidad única para construir un futuro que combine rentabilidad con un propósito claro: una economía que no deje a nadie atrás.

BIFURCACIONES

Un espacio de pensamiento y opinión sobre el presente y el futuro digital de la sociedad. Su objetivo es explorar la intersección entre lo tecnológico y lo humano y compartir propuestas, ideas y reflexiones que amplíen los límites de nuestras expectativas.

IMPULSORES



HECHO CON



Continúa la experiencia digital escaneando este código QR:



Papel ecológico Comprometidos con el medio ambiente.

"Nunca inviertas en un negocio que no puedas entender. "

- Warren Buffet